

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (01/10/18)

В очередной раз рынок стоит на пороге ребалансировки основных индексов семейства MSCI; не обошло стороной и российский индекс. Во многом это связано с резким ростом капитализации Роснефти и опережением стоимости бумаги на 3% в долларовом выражении самого индекса MSCI Russia. Поскольку выросла доля Роснефти в индексе более 5%, общая доля акций с весом более 5% превысила уровень в 40%, что и привело к необходимости пересмотра базы расчета индекса.

Важно отметить, что ребалансировка проведена с учетом секторальных санкций, что оставляет неизменным все параметры для акций из санкционного списка. Поскольку суммарная доля акций с весом более 5% снизилась ниже 40%, то очередного пересмотра базы расчета индекса MSCI Russia проводить не придется, а, значит, секторальные санкции будут учитываться и дальше.

Из корпоративных новостей своей неожиданностью выделяется жалоба Федеральной антимонопольной службы России «Башнефти» и компании «Башнефть-Полюс» на Лукойл из-за стоимости перевалки нефти в терминале "Варандей".

В октябре 2016 года Роснефть купила 50,0755% акций Башнефти у государства, став, таким образом, участником проекта разработки месторождения имени Требса и Титова в Ненецком автономном округе как материнская компания "Башнефти". "Башнефть-Полюс" - совместное предприятие "Башнефти" (74,9%) и "Лукойла" (25,1%).

После этого Роснефть обратилась к Лукойлу с предложением о досрочном расторжении соглашения о поставках нефти Башнефти и встречной поставке нефтепродуктов трейдинговой дочке Лукойла, компании Litasco, и досрочное расторжение контрактов произошло по обоюдному согласию. Добытая на месторождении нефть поступает на морской ледостойкий отгрузочный причал Варандей компании "Лукойл". Оттуда нефть отгружается на суда Совкомфлота, которые транспортируют ее по Северному морскому пути.

В октябре 2017 года стало известно, что Роснефть и "Лукойл" не могут договориться о тарифах на перевалку нефти на "Варандее" начиная с весны; "Лукойл" настаивает на значительном увеличении тарифа. Видимо, теперь, когда в поиске альтернативного маршрута поставок "Роснефть" обратилась в "Транснефть" с письмом о возможности и экономической целесообразности строительства нефтепровода и подключения к магистральной системе Транснефти, а последняя отказала, Роснефть не нашла иного способа давления на Лукойл, кроме обращения в ФАС. Очевидно, что эта история может стать довольно длительной и не лучшим образом отразиться на бумагах ЛУКОЙЛа.

На азиатских рынках индекс японский фондовой биржи Nikkei 225 растет в понедельник до максимума с 1991 года на фоне ослабления курса иены, биржи Австралии и Южной Кореи при этом снижаются. Биржи Китая и Гонконга закрыты из-за национальных праздников.

Ключевым фактором, оказывающим поддержку японскому рынку в понедельник, является курс японской иены, который снижается по отношению к доллару до 113,91 иены за доллар со 113,7 иены за доллар на предыдущих торгах. Ослабление курса японской валюты является положительным фактором для экспортеров Японии.

В то же время давление на настроения инвесторов оказывает статистика из Китая, опубликованная в минувшие выходные. В воскресенье государственное статистическое управление КНР сообщило, что индекс деловой активности (PMI) в промышленном секторе экономики Китая в сентябре составил 50,8 пункта против 51,3 пункта в августе. Аналитики ожидали, что показатель в августе снизится лишь до 51,2 пункта.

На настроения инвесторов повлияла эскалация торговой напряженности между США и Китаем в последнее время, что и отражается в индексе PMI. Эксперты ожидают, что по мере усиления торгового конфликта между США и КНР китайские власти могут

увеличить меры поддержки экономики, чтобы смягчить негатив от взаимного повышения импортных пошлин.

Японский Nikkei 225 вырос на 0,53% до уровня в 24 248,49 пунктов. Ранее в ходе торгов показатель достигал уровня в 24 306,54 пунктов, что является максимумом с ноября 1991 года. Австралийский индекс ASX 200 снижался на 0,67% до уровня в 6 165,7 пунктов, корейский KOSPI — на 0,1%, до 2340,66 пункта.

Индекс Shanghai Composite вырос на 1,06% до уровня в 2 821,35 пунктов, шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite — на 0,83%, до 1441,54 пункта, гонконгский индекс Hang Seng Index — на 0,26%, до 27888,52 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста оказались акции Мечела (+4,9%), Газпром нефти (+3,5%), Роснефти (+3,1), Распадской (+2,9%).

Кстати, крупнейшая в РФ нефтяная компания закрепляется выше 5 трлн. рублей по капитализации на фоне внесудебного урегулирования спора о перетоках углеводородов на соседнее месторождение, по которому она получит \$230 млн. с консорциума "Сахалин-1". Летом Роснефть подала иск о взыскании с пяти компаний-участников международного нефтегазового проекта "Сахалин-1" (во главе с Exxon Mobil) суммарно на 89 млрд. рублей как раз из-за этого самого перетока.

В лидерах снижения подешевели бумаги Московской биржи (-5,6%) на фоне отказа торговой площадки платить промежуточные дивиденды в 2018-м году. Также снизились в цене ГДР EN+ (-3,8%), бумаги Норникеля (-3,7%), торговавшиеся сегодня уже без дивидендов, Polymetal (-2%).

РУСАЛ

Сегодня в СМИ стало известно о том, что Минпромторг РФ подготовил законопроект, которым предлагается снять запрет на продажу пива, пивных напитков, сидра, пшаре (грушевого сидра) и медовухи в алюминиевых банках в нестационарных торговых объектах, а также разрешить продавать эту продукцию ночью.

- **Такая мера предлагается Минпромторгом в рамках комплекса мер по поддержке алюминиевой промышленности РФ, которая из-за санкций столкнулась с сокращением спроса.**
- После этого компания Русал сообщила, что не имеет отношения к инициативе о введении льгот для пива в алюминиевых банках и считает ситуацию вокруг данной инициативы абсурдной.
- **Компания говорит о том, что в погоне за сенсацией для привлечения внимания к своим материалам некоторые СМИ используют любые способы, чтобы упомянуть Русал, даже там, где описываемая ситуация является абсурдной как с точки зрения экономики, так и с точки зрения здравого смысла.** Напомним, что утром многие СМИ написали о подобного рода поддержки компании в связи с введением со стороны США в начале апреля новых санкций против РФ с внесением в так называемый "черный список" Олега Дерипаску и контролируемые им En+ Group и Русал.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг РУСАЛа, поскольку компании сейчас крайне важно создать вокруг себя благоприятный информационный фон во избежание какой-либо подоплеки к ужесточению санкционного режима.**
- **Целевая цена: 35,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

АВТОВАЗ

На прошлой неделе глава «Ростеха» Сергей Чемезов сообщил о том, что крупнейший российский производитель легковых машин Автоваз уйдет с Московской биржи спустя 10 лет после своего размещения – компания проведет делистинг акций.

- Планируется, что делистинг будет проведен после того, как совместное предприятие Ростеха и Renault Alliance Rostec Auto увеличит свою долю до 100%. Сейчас ему принадлежит 83,5% АвтоВАЗа. Напомним, что еще в мае 2018-го года Alliance Rostec направил в Банк России обязательную оферту о выкупе акций АвтоВАЗа у миноритариев, но в июне ЦБ отклонил оферту по техническим причинам, после чего компания подала заявление вновь.
- Стоит отметить, что новость о делистинге не удивила инвесторов, поскольку акционеры ранее уже говорили об этом, так как с 2014-го года компания не радовала акционеров финансовыми показателями: компания несла убытки и имела высокую долговую нагрузку. Теперь автопроизводитель стал постепенно сокращать свою долговую нагрузку и даже запланировал первую с 2011-го года выплату дивидендов акционерам, но издержки на поддержание акций на стабильном уровне, видимо, продолжают расти.
- Что касается миноритарных акционеров, то для них эта новость не может считаться позитивной, поскольку есть большая вероятность того, что акции могут выкупаться, ниже среднерыночной цены за последние 1-2 года.
- Компания сейчас проходит длительный период реструктуризации и трансформации бизнеса: долгое время компания была убыточной, что предполагает изменения в структуре управления для повышения эффективности, поэтому консолидация всего пакета в собственности Alliance Rostec Auto станет прогнозируемым шагом изменения стратегии, что позволит сократить издержки на поддержание биржевого листинга и отказаться от публикации отчетности.
- Сегодня для собственников (СП) компании более важными целями становятся усиление контроля над активом, а также возможности аккумулировать средства для заключения и развития партнерств.
- Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг АВТОВАЗа вплоть до объявления сроков делистинга, поскольку будет объявлена новая оферта, а деньги на нее компания будет привлекать через займы, так как собственных средств для этого может не хватить. На других финансовых показателях компании делистинг отразиться не должен.
- Целевая цена: 13,5 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги НОВАТЭКа

Сегодня акционеры Новатэка решили направить на дивиденды за первое полугодие в размере 9,25 рубля на акцию. Реестр на получение дивидендов закрывается 10 октября.

- **Напомним, что Новатэк по итогам 2017 года выплатил финальные дивиденды в размере 8 рублей на акцию, что на 14,3% выше финальных дивидендов за 2016-й год.** При этом с учетом промежуточных дивидендов за первое полугодие 2017 года дивидендные выплаты за весь прошлый год составили 14,95 рубля на акцию, что на 7,6% больше выплат по итогам 2016 года.
- Дивидендная политика компании предполагает выплату не менее 30% от консолидированной чистой прибыли по МСФО, скорректированной на статьи, не относящиеся к основной деятельности и неденежные статьи.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НОВАТЭКа, поскольку компания планомерно увеличивает размер промежуточных дивидендов: в 2016-м они составили 6,6 руб., в 2017-м – 6,95 руб., и вот в 2018-м – рост сразу на 33%.**
- **Целевая цена: 1190 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Московской Биржи

На прошлой неделе стало известно о том, что наблюдательный совет Московской биржи одобрил участие в уставном капитале Казахстанской фондовой биржи.

- **Мосбиржа планирует приобрести до 20% уставного капитала в два этапа до конца 2019 года.** Компания рассчитывает потратить на приобретение акций около 338 млн. рублей.
- **Московская биржа и Казахстанская фондовая биржа в рамках биржевого форума в Москве в апреле текущего года подписали соглашение о намерении стратегического сотрудничества.** Соглашение призвано содействовать развитию Евразийского экономического пространства и формированию единого финансового рынка ЕАЭС. Документ предусматривал в перспективе участие Мосбиржи в капитале казахстанской площадки.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг МосБиржи, поскольку казахстанская фондовая биржа является единственной биржей в Казахстане, осуществляющей деятельность на финансовом рынке, что открывает доступ Мосбиржи к новому источнику дохода.** Казахстанская биржа занимает второе место среди бирж СНГ по объему торгов ценными бумагами. На конец августа в торговых списках биржи находились акции 124 наименований 109 эмитентов. Капитализация рынка акций KASE снизилась в августе на 4,8% до \$48 млрд.
- **Целевая цена: 105 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги АВТОВАЗа – **среднесрочно**

Накапливать бумаги МосБиржи – **среднесрочно**

Держать бумаги НОВАТЭКа – **долгосрочно**

Держать бумаги РУСАЛа – **среднесрочно**

Долгосрочная перспектива – от 1 года

Среднесрочная перспектива – от 6 месяцев до 1 года

Краткосрочная перспектива – до 6 месяцев.

Настоящий обзор является услугой, оказываемой в соответствии с условиями договора №И-1/15 от 05.11.15. Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом АО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. АО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. АО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

1 октября 2018 года